

Domingo 2 de setiembre de 1990 — Año 1 Nº 19
Suplemento económico
Página/12

Son cada vez menos los productos "Made in Argentina" que circulan por el mundo. La caída en las exportaciones industriales complica el modelo.

MADE IN LANUS

PABLO GERCHUNOFF: PRIVATIZACION Y CROTOXINA

Página/3

MADE IN LANUS



(Por Alfredo Zaiat) El frigorífico Swift dejó de exportar carne *kosher* a Israel ya que no le resulta rentable por el retraso del tipo de cambio. Siderca tiene que parar su producción de tubos de acero sin costura en las "horas punta" porque pierde competitividad internacional debido al alto costo de la energía. Somisa y Acindar están replanteando sus proyecciones de exportación a raíz del aumento de los precios medidos en dólares de los insumos locales. Refinería Uboldi, que el año pasado ocupó el décimo puesto entre los principales exportadores del país, decidió en éste discontinuar la fabricación de aleaciones de aluminio ya que sus costos no le cerraron sin los reembolsos impositivos (IVA e Internos). Casi no hubo excepción: los gerentes financieros y de comercio exterior de las empresas exportadoras tuvieron que volver a sus computadoras para estudiar si con el actual nivel del dólar y el de los costos internos el negocio de vender al exterior sigue siendo rentable. Frente a ese panorama, los grandes grupos económicos que hasta hace un año pensaban que las exportaciones podían actuar como salvavidas ante el desmoronamiento del mercado interno se encuentran ahora con el interrogante de si van a poder sostener su salida exportadora en el actual modelo económico.

A pesar de esa duda, las exportaciones industriales continuaron avanzando en lo que va del año gracias al violento empuje que tuvieron con la revolución del dólar del año pasado y su *remake* de febrero de éste. Pero esa inercia está llegando a su fin. El incuestionable retraso del dólar —según el Banco Central el tipo de cambio efectivo de los exportadores es un 28 por ciento menor que el de hace un año—, está cubriendo con un gran signo de interrogación la posibilidad de que el modelo de Sup-Erman pueda funcionar con un parate de las exportaciones industriales.

La lógica original del modelo era que, ante el desplazamiento del Estado de su función de promover el crecimiento económico y frente al achicamiento del mercado interno, la exportación iba a ser el sector dinámico capaz de compensar la caída en el nivel de actividad y en el empleo. Pero la luz roja del retraso cambiario, que desplaza a una buena parte de los exportadores industriales hacia el terreno donde descansa el grueso de los sectores productivos, no deja dormir tranquilos a los estrategas del modelo. Hasta ahora no le encontraron una solución a ese insomnio.

Si inducen a una suba del dólar para mejorar la rentabilidad de los exportadores, su contrapartida —la aceleración de la inflación— volverá uno a uno los naipes del castillo del esquema estabilizador. Podrían calmar los nervios de los exportadores mejorando el tipo de cambio efectivo con los reembolsos de los impuestos. Pero con esa última alternativa correría peligro el objetivo de obtener un jugoso superávit fiscal. En ese problema ya se encuentra el subsecretario de Finanzas Públicas, Raúl Cuello, quien no sabe cómo va a cubrir los 640 millones de dólares menos que ingresarán al erario próximo a la caja del Gobierno con la baja de impuestos que se le cobran al comercio exterior (ver el reportaje en el número anterior de **CASH**).

La solución al dilema no encuentra fácil respuesta ni en los exportadores. Cuando **CASH** le preguntó al ejecutivo de una de las exportadoras más importantes del país cómo resolvería el problema del retraso cambiario en un mercado que ahora es libre, la respuesta fue breve: "No sé". Pero agregó que "para que mis productos puedan competir en el exterior necesito de un tipo de cambio de por lo menos 8000 australes".

Las proyecciones

Otro exportador de peso, esta vez de productos alimenticios elaborados, elevó la apuesta: "Si el dólar no llega a los 9000 australes mi negocio no es rentable". Pronosticó que "si no se devalúa el ajuste vendrá por el lado de una caída del nivel de actividad y de empleo". Ese camino ya lo inició Uboldi que en su planta de Puerto Madryn redujo su personal de 500 a 200 operarios. Su vicepresidente, Alfredo Ronconi, estimó que después de haber exportado el año pasado 91 millones de dólares a mercados como Japón y Estados Unidos "en 1990 no superaremos los 10 millones".

El principal exportador privado (Siderca) lleva vendido al exterior hasta junio 113 millones de dólares (en 1989 exportó 278 millones) y está revisando sus proyecciones globales para todo el año. La multinacional IBM mantendrá el mismo monto de 115 millones de dólares; Swift espera elevar sus ventas al exterior a 130 millones contra los 98 millones de dólares del año pasado; y Somisa proyecta exportar 390 millones (cifra similar a la de 1989) más otros 60 millones que representan exportaciones indirectas.

La otra acería importante, Acindar, estima vender entre 150 y 180 millones de dólares dependiendo de la evolución de los precios internacionales de sus productos. Por su parte, la petroquímica Indupa ya se resignó a que sus exportaciones de este año sean un 30 por ciento menores que la de 1989: 70 millones contra 100 millones de dólares.

El agro por goleada

En la recorrida que realizó **CASH** entre los diez principales exportadores del país el argumento fue el mismo: sin una mejora del tipo de cambio, la caída de las exportaciones va a ser brusca, aunque ese resultado todavía no se reflejó en las estadísticas. Los datos oficiales confirman parte de ese análisis. El superávit comercial de los primeros siete meses alcanzó la suma record de 3927,4 millones de dólares, monto espectacular si se considera que en todo 1988 fue de 4108 millones y en 1989 arañó los 5300.

El actual superávit comercial (superior en un 51,4 por ciento al del mismo periodo de 1989), no sólo se entiende por el mayor saldo exportado (20 por ciento) sino que también fue muy relevante la fuerte caída que experimentaron las importaciones (19 por ciento).

Cuando se analiza el comportamiento de las exportaciones por rama de origen se puede comenzar a comprender por qué las quejas más fuertes son de los industriales y no de los hombres de campo. Mientras que las exportaciones de productos primarios y manufacturados del mismo origen crecieron en la primera mitad del año un 64 por ciento, los productos de origen industrial sólo aumentaron un 8 por ciento. El panorama es más desolador cuando se observa que las exportaciones industriales cayeron un 17 por ciento en julio en relación con el mes anterior.

Para el ex secretario de Industria y Comercio Exterior, Roberto Lavagna, que dirige la consultora Ecolatina, lo más grave es que "se va a quebrar la tendencia ascendente que tenían las exportaciones industriales". Según las estimaciones que realizó, las ventas al mercado externo de manufacturas de origen industrial (MOI) —incluyendo combustibles— alcanzarán en este año a los 3680 millones de dólares cuando un año atrás llegaron a los 3758 millones.

La participación dentro de las MOI de los combustibles no hace tan dramática la pérdida de posiciones de los productos industriales en la torta exportadora. Fue el único rubro que en el primer semestre de este año pudo mostrar un comportamiento francamente positivo: acumuló ventas por 247 millones de dólares, lo que significó un aumento de casi el 100 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior. El sector Químico disminuyó un 19 por ciento (exportó 188 millones de dólares), el de Metales Comunes —el principal rubro de las MOI— no tuvo variación (546 millones), y el de Maquinarias aumentó sólo un 8,1 por ciento al exportar 193 millones de dólares.

Las diferencias notables entre el comportamiento de las exportaciones agropecuarias e industriales, y entre los distintos productos de estas últimas, van perfilando quiénes transitarán la salida exportadora y quiénes se caerán en el camino. Tanto el actual tipo de cambio efectivo que reciben los hombres del campo (4590 australes) como el que les llega a los industriales (6238 —ver cuadro—, aunque Lavagna lo calcula en 5792 australes al no recibir el exportador la devolución de impuestos), se encuentra en uno de los niveles más bajos de toda la década del '80, con la excepción del periodo de la tablita de Martínez de Hoz. Sin embargo, el sector agropecuario continúa exportando con cierta holgura (el retraso del tipo de cambio perjudica a los productores y no a los exportadores, pues estos últimos trasladan su menor ingreso al precio que les pagan por sus granos), pero la mayoría de los industriales (salvo los *commodities* como el papel, ciertos rubros del acero y los combustibles) ya tienen la barrera baja para acceder cómodamente al mercado externo.

Viento antiexportador

Además del retraso cambiario, la barrera hacia el exterior desciende sobre los industriales por el aumento de los costos internos medidos en dólares (mano de obra e insumos) —que están relacionados íntimamente con el nivel del tipo de cambio— y por el incumplimiento del Gobierno en devolver los impuestos.

Los exportadores que utilizan como insumo intensivo la energía eléctrica y el gas (como Siderca, Acindar, Somisa e Indupa) vieron aumentar sus costos en dólares entre un 53 (en el gas) y un 95 por ciento (en la electricidad). Calcularon que el costo de la energía que les provee DEBA (U$S/MWH) es un 39 por ciento más alto que en Alemania, un 44 por ciento que en Gran Bretaña, un 54 por ciento que en Estados Unidos, y un 59 por ciento que en Francia.

En relación con el tema impositivo, los exportadores no reciben la devolución de los impuestos internos —entre el 10 y el 15 por ciento— incluidos en el producto exportado. Desde el último tramo de la administración Alfonsín, esos reembolsos se quedaron en una promesa, del anterior y de este gobierno, de que se cumplirá con la entrega de unos bonos (denominados Bocrex) en vez del efectivo. Además, todavía la Subsecretaría de Hacienda no reglamentó el régimen para reintegrar el IVA a los exportadores luego de su generalización.

Con todos esos vientos en contra, la exportación se está transformando en un negocio que lleva agua hacia el molino de unos pocos: al agro, a la agroindustria y a algunos productores de insumos industriales. En este panorama los grandes grupos exportadores dejan picando un par de interrogantes. Por un lado, si Sup-Erman podrá aguantar la caída de las exportaciones industriales que profundiza la recesión y el desempleo (la planta que posee Indupa en Cinco Saltos —Río Negro— opera al 40 por ciento en el sector de PVC), echando más leña al fuego a la delicada situación social. Y por otro, si el actual modelo económico ("antiexportador", lo definió un exportador siderúrgico) se consolidará desplazando a los exportadores industriales como sujetos dinámicos de la economía o, si por el contrario, el retraso del tipo de cambio lo hará estallar por los aires.

DOLAR INDUSTRIAL

(Tipo de cambio efectivo para los exportadores en australes de agosto de 1990)

Promedio 1982-1988	7469
Promedio 1982-1989	7527
1989	7328
Tablita de M. de Hoz	3584
Trienio 85-87	7599
Plan Austral	7456
Plan Octubre	8180
Plan Primavera	7436
Hiperinflación	10174
Plan B.B.	6880
Enero 1990	7585
Febrero	9441
Marzo	7251
Abril	6942
Mayo	6311
Junio	6643
Julio	6239
Agosto	6238

Fuente: Carta Económica

—¿Cuál es su evaluación del proceso de privatizaciones?

—Lo veo con mucha preocupación porque se está haciendo con defectos muy importantes. Las privatizaciones están siendo usadas mucho más como un instrumento de corto plazo que de largo plazo. Cada vez que el Gobierno se da cuenta de que se le acelera la tasa de inflación o que cae la demanda de dinero piensa en una nueva privatización o en acelerar las que están en marcha. Ellos piensan la reforma estructural del Estado de manera muy simplista y tienen como objetivo central a las privatizaciones.

—Pero de hecho las privatizaciones están presentes como eje clave de todas las propuestas de reforma que se conocen.

—Seguro. Yo no estoy ideológicamente en contra de las privatizaciones. Pero creo que hay que tener en claro qué se pretende conseguir con las privatizaciones.

—¿Cuáles deberían ser los objetivos?

—¿Qué se le pide a una privatización: que resuelva la cuestión fiscal? En ningún caso se está resolviendo ese problema. En la Argentina se está dando el proceso en medio de gran incertidumbre macroeconómica. Y eso hace que se castigue fuertemente a los activos que se venden con una tasa de descuento muy alta para el flujo de beneficios futuros, por lo tanto la incertidumbre trae como consecuencia que se venda barato. Entonces me pregunto, ¿cuál es la necesidad de privatizar en condiciones de incertidumbre?

—Una probable respuesta es que, dada la realidad política, si no se privatizara aumentaría la incertidumbre en la comunidad de negocios.

—Fue este Gobierno el que cayó en esa dinámica, porque de entrada definió la reforma estructural sobre la exclusiva base de las privatizaciones. Me interesa terminar el argumento fiscal con el caso de ENTel. El Gobierno se da cuenta de que, enfrentando al hecho de la privatización, está obligado a ceder el impuesto a los jubilados que está metido en la tarifa, y nada indica que pueda reemplazar esos ingresos. Es decir que desde el punto de vista fiscal la privatización de ENTel empeorará la situación. La privatización sólo puede tener éxito cuando existe un régimen tributario que funciona bien y cobra impuestos. En ese caso no habría necesidad de incorporar impuestos en las tarifas y se podría privatizar sin que eso se convierta en un problema para Saúl Bouer. Hoy las tarifas de las empresas públicas del MOSP están cargadas con impuestos del orden de 4 puntos del PBI, casi 3000 millones de dólares. En síntesis, como ahora las empresas públicas sirven para juntarle fondos al Tesoro, al privatizar desaparecen esos recursos y se agrava el problema fiscal.

—Uno de los argumentos básicos que se utilizan para justificar las privatizaciones es que las empresas son deficitarias. ¿Cuáles de las empresas que se están privatizando son realmente deficitarias?

—La pregunta dicha así no es válida para el caso argentino, porque para saber si una empresa es o no deficitaria hay que definir primero la tarifa con la que se realiza el cálculo. ¿Cómo hacemos la cuenta para ENTel: con las tarifas históricas o con las tarifas que podrán cobrar Bell y Telefónica? Es muy probable que con las tarifas que ellas cobren ENTel no hubiera tenido inconvenientes financieros. Si eso es verdad, el verdadero cambio estructural no es en la propiedad sino en los precios, y lo que va a ocurrir es que los usuarios de las empresas pasan a pagar el costo pleno de expansión de esas empresas.

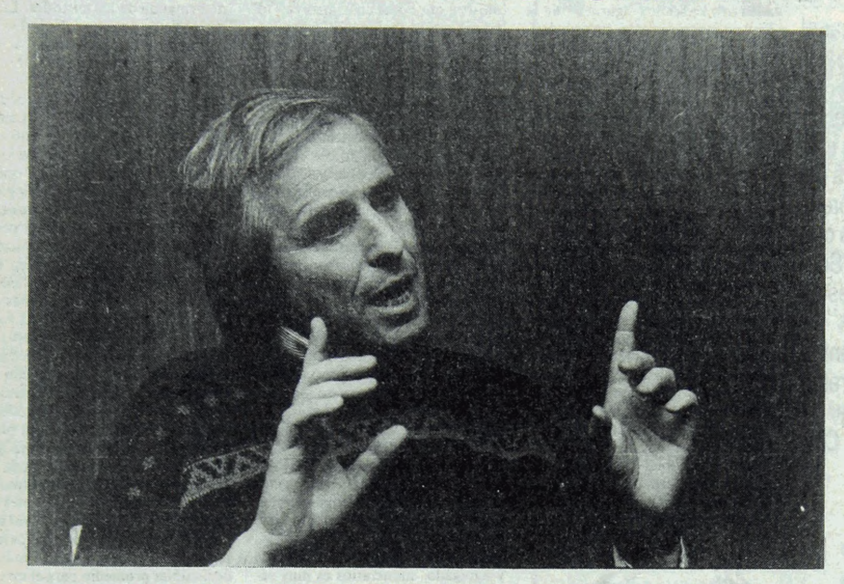
—Si desde el punto de vista fiscal no hay ventajas, ¿cuáles son los beneficios de una privatización?

—Se debe privatizar sólo si de esa forma mejora la eficiencia y el servi-



PABLO GERCHUNOFF

"ESTAS PRIVATIZACIONES SON COMO LA CROTOXINA"



Si bien no está "ideológicamente en contra" de las privatizaciones, el ex integrante del equipo de Sourrouille y actual investigador del Instituto Di Tella critica duramente lo que está haciendo el Gobierno al respecto. Gerchunoff sostiene que las empresas se están vendiendo "barato" porque se privatiza en un contexto de "incertidumbre", y opina que una vez finalizado el proceso la situación fiscal será "más grave". Este economista, que participó del equipo técnico que asesoró a Angeloz durante la campaña pero que ahora está alejado de la política ("ni siquiera estoy afiliado"), adelantó en el reportaje las conclusiones de un estudio que realizó con María Rosa Schiappacasse: la remesa de utilidades que harán los socios extranjeros que ganaron la licitación de ENTel será equivalente a la mitad de los intereses de la deuda externa que se capitalizará en la operación.

cio y disminuye la carga para el conjunto de la sociedad. La historia y la realidad argentinas muestran que el Estado es un mal gestor de la producción, pero es falso creer que sacándose de encima a las empresas públicas se tiene garantizado el financiamiento de la salud, la educación, la justicia y la seguridad, como dicen muchos. Es muy probable que el día que se concluya con las privatizaciones, el Estado tenga menos recursos para financiar esas funciones. Dudo mucho de que con estas privatizaciones mejore la eficiencia, y tengo motivos para dudar. Uno es que no veo una entidad regulatoria seria que controle a los monopolios que se formarán. En Inglaterra hay un señor muy conocido que se llama Bryan Carlsberg porque es quien regula a la privatizada British Telecom. Aquí no se sabe ni quién ni cómo se va a regular. Otro ejemplo de que la regulación les importa poco es Aerolíneas Argentinas. En el consorcio ganador está Pescarmona, que no cumplió con el plan de inversiones al que se comprometió cuando compró Austral y que ostenta el record sin precedentes de administrar una empresa aérea que después de haber sido privatizada perdió mercado frente a la estatal, como ocurrió con los vuelos de cabotaje en la Argentina. Después está como socio Zanón, el dueño del Italpark, y me pregunto ¿si la Municipalidad no puede controlar la seguridad de los juegos, por qué pensar que el Estado va a controlar la seguridad de los aviones? El objetivo del Gobierno con las privatizaciones es dar testimonio de fe a una ideología, para mostrarle al mercado que se quiere marchar en determinada dirección.

—¿Cómo comparar eficiencia estatal versus eficiencia privada si los privados van a cobrar tarifas mucho más altas?

—Lo que hay que tener en claro es que la situación era insostenible. Era inevitable reformar al Estado y a las empresas públicas, y eventualmente utilizar a la privatización como un instrumento. Todos estamos de acuerdo que así como estaba,la cosa no iba, pero se podían imaginar alternativas a las actuales.

Balanza de pagos

—¿Por ejemplo?

—Pagarle a un operador privado que aporte su capacidad de management, pero que el Estado siga siendo accionista. Una vez conseguida mayor eficiencia y acotado el poder de la corporación sindical y de los proveedores, se podría comenzar a estudiar la venta patrimonial con un grado de concentración mucho menor al actual. Este es otro punto importante; no conozco ningún proceso de privatización con un grado de concentración de la propiedad tan alto como éste. Se han formado consorcios muy cerrados que controlan el 60 u 80 por ciento de las empresas y eso impedirá que se vean desafiadas en el mercado de capitales. Los chilenos, por el contrario, están vendiendo gradualmente pequeñas porciones accionarias tratando de difundir propiedad. Aquí se está haciendo al revés, reconcentrando la propiedad.

—Además de la concentración de propiedad dentro de cada empresa, habrá mayor concentración a nivel macroeconómico. Por caso, Techint ganó licitaciones en petróleo, rutas, teléfonos y seguramente ferrocarriles.

—Techint es un grupo empresario nacional que tenía predominantemente sus negocios vinculados con el Estado, y ante los nuevos tiempos pegó una vuelta para ponerse del otro lado del mostrador. Bienvenido sea. A mí me preocupa bastante más que a través de capitalización de deuda tengamos una extranjerización muy fuerte en las empresas de servicios públicos. La extranjerización no es un problema moral sino un problema económico muy concreto. Tomemos el caso de ENTel: se canjean acciones por títulos de la deuda y los nuevos dueños tienen que invertir; suponiendo que cumplen el plan de inversión, una vez finalizado los grupos extranjeros —en su mayoría los bancos acreedores— comenzarán a remitir las utilidades líquidas a sus casas matrices. Hemos finalizado un estudio con María Rosa Schiappacasse que demuestra que el valor actual de los flujos que se enviarán afuera después de cumplido el plan de inversión es —en una hipótesis conservadora sobre las ganancias— equivalente a pagar la mitad de los intereses de la deuda correspondiente al monto capitalizado. Es decir que si se canjeara toda la deuda por empresas públicas tal como sugirió Alsogaray, nos desharíamos de la deuda pero giraríamos al exterior unos 2000 millones de dólares por año. En una hipótesis optimista sobre las ganancias los números dan que el valor actual de las remesas equivale a las tres cuartas partes de los servicios de la deuda y que al sexto año se estaría pagando más del 100 por ciento de los intereses devengados. O sea que mientras algunos presentan el negocio como la solución al problema de la deuda externa, lo que hay por delante es un grave problema de balanza de pagos.

—¿A qué atribuye que para ENTel haya habido nada más que tres interesados y para A.A. sólo uno?

—Tengo que ser honesto. En el caso ENTel las ofertas no fueron pocas. Cuando el Congreso puso una base para la capitalización de 3500 millones en títulos pensé que iban a tener dificultades para conseguir interesados. Eso no sucedió. En A.A. hubo pocas ofertas porque el grado de improvisación fue muy alto. Además, la de A.A. no fue una licitación competitiva porque se permitió la participación de Pescarmona que corría con ventajas frente al resto porque, al tener Austral, para ellos A.A. vale más. En otras palabras, si Pescarmona no ganaba A.A., Austral corría riesgo de desaparición. Creo que tenemos que valorizar mucho esa intervención del Congreso al fijar una base para la capitalización, y en cambio recordar que en ese momento Ricardo Zinn renunció muy alegremente diciendo que eso iba a ahuyentar interesados. Si hubiera prosperado su idea el país hubiese perdido un montón de dinero. Se suponía que él era quien defendía los intereses del Estado.

Populismo

—¿Qué opina de la privatización vial?

—Que reedita el comportamiento del capitalismo en Argentina. El negocio consiste en financiar las obras con el peaje, y por lo tanto la inversión a riesgo no existe. No critico a los empresarios, sino a la ingenuidad del Gobierno de creer que por decreto se puede recrear un espíritu de capitalismo de riesgo.

—¿Petróleo?

—El problema de la privatización petrolera es la desregulación, porque existe una brecha entre precios internos y los internacionales. Si uno quiere asegurarle al privado que recibirá el valor internacional tiene tres caminos: 1) darle la libre disponibilidad, en cuyo caso no quedará ni una gota de petróleo aquí porque se vendería todo afuera; 2) que se lo compre YPF, lo que demanda que el Tesoro cubra las pérdidas de YPF o; 3) desregular el mercado para que los precios internos se alineen a valores internacionales. Pero este último camino plantea el dilema que ahora le preocupa a Carlos Carballo, dado que en una situación de tanta fragilidad macroeconómica la desregulación y el alineamiento pueden acelerar mucho la inflación. Es un dilema que por suerte no tengo que definir yo porque ya no estoy en el gobierno.

—Ahora se suman las empresas del área de Defensa.

—Creo que las privatizaciones deberían haber comenzado por ahí, y aquí el pecado lo cometimos nosotros que fuimos quienes empezamos con ENTel y Aerolíneas.

—¿Por qué hay que privatizar Somisa, Petroquímica Bahía Blanca y Petroquímica General Mosconi? Todas dan ganancias.

—Porque no veo razón para que el Estado tenga a cargo empresas para las cuales hay capital privado disponible.

—El Estado pierde poder.

—El Estado ya perdió poder. No tiene capacidad de gestión ni de regulación.

—Pierde el poder de regenerar poder.

—No es la propiedad de industrias lo que le va a devolver poder al Estado. Es cierto que en un proceso de privatizaciones mal hecho como el actual se debilita el poder del sector público. El Gobierno está privatizando para calmar a los mercados y para sacarse de encima algo que les molesta, y eso es como apelar a la crotoxina para curar un cáncer. Otra cosa interesante es que creo que en los próximos meses vamos a asistir a la paradoja de que una de las banderas más tradicionales del liberalismo como es la privatización, va a ser usada en el contexto de decisiones populistas. Quiero decir que el efectivo que van a recaudar con las privatizaciones se va a utilizar para financiar gastos que el Estado no puede cubrir. Esa es la esencia del populismo: gastar más de lo que se obtiene con impuestos. La esencia del populismo es aprovechar la buena cosecha para generar una distribución del ingreso que después no va a poder ser sostenida. Hoy las privatizaciones pueden ocupar el lugar de una buena cosecha. El asunto es qué pasará después.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

LA LEY SECA

En la City pocos se atreven a pronosticar el ganador de la pulseada entre el dólar y la tasa en el mes de setiembre. La suerte de una u otra variable dependerá del efecto que tengan sobre el mercado los anuncios que realizó el viernes Sup-Erman. De lo que están seguros los "gurúes" es de que el Banco Central aplicará un fuerte apretón monetario para "secar de australes" a la City.

A diferencia de los últimos tres meses los "gurúes" de la City no se atreven a dar un pronóstico contundente acerca de cuál va a ser el resultado en setiembre de la tradicional pulseada entre el dólar y la tasa. En junio y julio ganaron por goleada apostando a la tasa, pero en agosto el billete verde descolocó a más de uno. La nueva vuelta de tuerca al plan de ajuste anunciado el viernes por Sup-Erman llevó a los gerentes financieros de los bancos a prever un mes de asfixia monetaria. Lo que derivaría en altas tasas y un supuesto dólar durmiendo un dulce sueño. Pero en la City cada vez se cree menos en las lógicas financieras, y los operadores se guían por su *feeling*, como denominan a "la sensación" que tienen sobre qué va a pasar en el mercado.

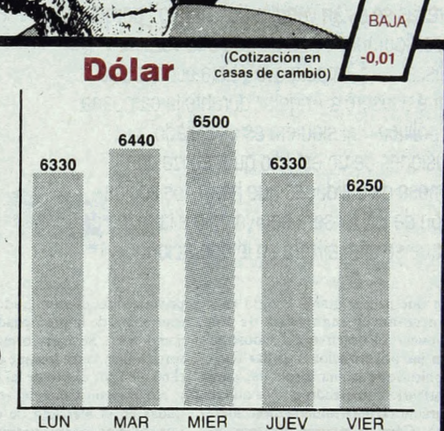
Sin desperdiciar oportunidad, el presidente del Banco Central, Javier González Fraga, no se cansa de señalar cuál es su as de triunfo para manejar las variables financieras: las reservas de dólares de libre disponibilidad que respaldan en la actualidad casi el 60 por ciento de la base monetaria. De esa forma quiere demostrar que posee un control casi total sobre el probable comportamiento de la divisa. Además, con su estrategia de aspirar todos los australes excedentes (liquidez) del sistema, llevó a que la base monetaria creciera en el último mes un magro 6 por ciento (en junio aumentó 18 por ciento y en julio un 20 por ciento). Esa política, acompañada de un repunte del índice inflacionario, produjo una desmonetización muy fuerte de la economía.

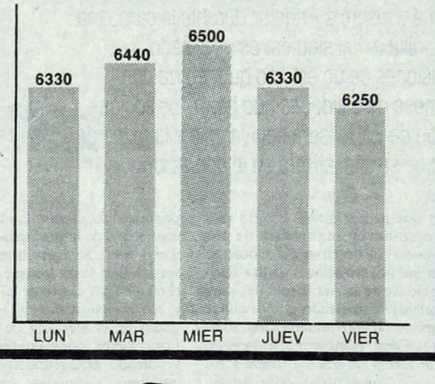
Con esas dos cartas: reservas y menor expansión monetaria, el Central buscará retomar las riendas del mercado. Pero hay un detalle que a González Fraga no le preocupa y que puede llegar a ser su talón de Aquiles. La ley seca que decidió en materia monetaria profundizará la recesión económica y no le asegurará el quiebre de la inflación. El mandamás del Central está convencido de que tendrá éxito, pese a que la incertidumbre acerca de la evolución del dólar y de los movimientos erráticos de la tasa de interés pueden llegar a alimentar la inestabilidad de los precios.

La relación técnica entre reservas y agregados monetarios es muy seductora, pero los operadores no se olvidan de que las expectativas de los agentes económicos acerca de la inflación futura determinarán el nivel de demanda de los australes. La experiencia de dos híper demostró que una huida de los australes hacia el dólar puede virtualmente hacer desaparecer los depósitos en los bancos. Por ese motivo los gurúes de la City indican que no existen reservas en el Central que puedan contener una masiva fuga de la moneda local.

Esa es la razón para que los operadores confíen más en su *feeling* que en un análisis técnico. Aunque de todos modos no subestiman el poder que posee en la actualidad González Fraga, que se incrementará en este mes cuando a las arcas del Central ingresen 375 millones de dólares por exportaciones a países de la ALADI.

Frente a ese panorama financiero la decisión de un pequeño y mediano inversor acerca de qué hacer con sus ahorros no es sencilla. Dependerá del grado de confianza que sienta por Sup-Erman: si cree en el plan, apostará a que la tasa le ofrezca la mayor gratificación, pero si duda del éxito del ajuste, el dólar le permitirá dormir tranquilo. Los gerentes financieros consultados por **CASH** no tienen respuestas uniformes: los más optimistas (ver el *Me juego*) hablan de un dólar promedio para el mes de 6900 australes (10 por ciento superior al cierre de agosto) y los que se encuentran en la otra vereda estiman un precio entre 7400-7600 australes.





La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 30/8	15.718.727	2483
Base monet. al 30/8	19.403.136	3065
Depósitos al 27/8:		
Cuenta corriente	3.474.979	549
Caja de ahorro	4.597.223	726
Plazos fijos	4.510.169	712

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Bónex

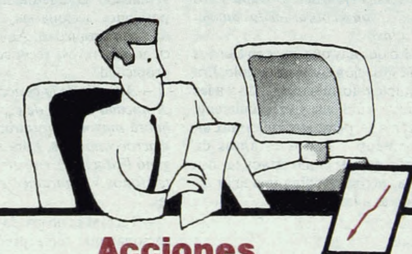
Serie	Precio (en australes) Viernes 24/8	Viernes 31/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	626.800	640.000	2,1	14,9	318,1
1981	602.000	590.000	-1,9	14,8	362,0
1982	574.000	570.000	-0,7	15,2	277,5
1984	514.500	510.000	-0,9	13,6	340,8
1987	413.000	408.000	-1,2	3,4	267,4
1989	358.500	340.000	-4,0	1,2	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 24/8	Viernes 31/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	99,8	101,0	1,2	1,5	17,9
1981	95,0	94,4	-0,6	-0,6	26,2
1982	91,0	91,5	0,5	0,0	15,4
1984	81,5	82,6	1,3	-0,5	29,4
1987	65,6	66,0	0,6	-8,5	8,9
1989	57,0	56,0	-0,5	-9,3	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.



Acciones

	Precio (en australes) Viernes 24/8	Viernes 31/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,6	9,2	-4,2	-21,0	82,0
Alpargatas	1,6	1,5	-6,9	-10,5	306,9
Astra	1045,0	1090,0	4,3	11,2	308,0
Atanor	3,5	3,2	-9,9	-0,8	228,0
Bagley	9,0	8,5	-5,6	-25,4	277,9
Celulosa	85,0	83,0	-2,4	-12,5	297,0
Electroclor	55,0	49,0	-10,9	-21,0	193,1
Siderca	1,2	1,2	0,8	-9,8	199,1
Banco Francés	94,0	120,0	27,7	76,5	1182,5
Garovaglio	28,8	27,5	-4,5	-27,6	129,2
Indupa	20,0	20,3	1,5	1,5	157,8
Ipako	46,0	43,0	-6,5	-12,2	160,6
Ledesma	22,3	19,0	-14,8	-9,5	171,4
Molinos	13,8	13,0	-5,8	-20,7	170,8
Pérez Companc	19,1	20,0	4,7	12,4	189,9
Nobleza Piccardo	2,6	2,5	-6,4	-16,7	150,8
Renault	130,0	117,0	-2,5	-3,3	216,2
Tabacal	180,0	161,0	-10,6	-17,4	270,1
Promedio bursátil			**-0,4**	**-2,0**	**242,3**



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	10,0	14,0
a 30 días	11,0	15,5
Caja de ahorro	9,0	12,0
Call money	13,8	27,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

FEDERICO VAN GELDEREN
GERENTE FINANCIERO DEL LLOYDS BANK

¿Cómo se está concretando el ajuste en el sistema financiero?

—El ajuste todavía no empezó. Para el actual nivel de actividad es necesario que cierren varias entidades oficiales y privadas. Los bancos deben replantearse su estrategia de negocios frente a un desafío de competencia y eficiencia. El sistema financiero será más chico y más segmentado. Algunos bancos se tendrán que dedicar al crédito minorista y otros se orientarán al negocio mayorista (mercado de capitales).

—*¿Cuáles son las perspectivas financieras para el corto plazo?*

—Creo que existirá una pulseada constante entre el dólar y la tasa. Veo a la tasa muy firme para buscar revertir la caída de la monetización. La tasa no debería estar muy por encima del 20 por ciento y estimo un dólar, en promedio del mes, a 6900 australes. Las paridades de los Bónex no tendrán grandes fluctuaciones.

—*¿Con respecto a la inflación?*

—Para los próximos 60 días (setiembre-octubre) creo que va a ser difícil bajar el índice de inflación a niveles razonables. Después de esos meses puede haber una curva de inflexión.

—*Los operadores no son muy optimistas.*

—La sensación que se está viviendo en el mercado puede cambiar con el resultado que tengan las nuevas medidas económicas. Además, el clima cambiará si se percibe que el Central retoma la iniciativa.

—*¿El Central debería vender dólares para tranquilizar el mercado?*

—No. Creo que es desproporcionada la repercusión que tiene el movimiento diario de las variables financieras en relación con el proyecto de fondo que el Gobierno está llevando a cabo. Se está transitando por la etapa más difícil del ajuste y los agentes económicos buscan la forma de esquivarlo reclamando nuevas señales al Gobierno.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar cerró el viernes a 6250 australes después de una semana en la que los rumores, las expectativas acerca del nuevo ajuste, y el escepticismo de los operadores de la City lo dispararon a 6550 australes. El presidente del Banco Central, Javier González Fraga, terminó doblegando el clima que se había generado en el microcentro aplicando su receta favorita: absorber los australes excedentes del sistema, adelantando una mayor dureza monetaria para setiembre (ver *El Buen Inversor*). En ese escenario, el dólar terminó la semana con un resultado casi neutro y en el mes acumuló una suba del 14,3 por ciento. La tasa en el *call* llegó hasta el 30 por ciento mensual pactándose el viernes a 27 por ciento. Los ahorristas en plazo fijo vieron aumentar la tasa de pizarra desde el 10 al 14 por ciento mensual y los bancos se estiraron hasta un 18 por ciento para capturar depósitos por sumas superiores a los 10 millones de australes.

Acciones - Títulos

Otra semana negra vivió la Bolsa. Las acciones continuaron perdiendo terreno y volvió a disminuir el volumen negociado. Los papeles empresarios bajaron -0,4 por ciento acumulando una pérdida mensual del 2 por ciento. Excepto las acciones de Banco Francés, con una impresionante ganancia de 27,7 por ciento y en el mes de 76,5 por ciento, y de las petroleras Astra y Pérez Companc, con alzas de 4,3 y 4,7 por ciento, respectivamente, el resto de los papeles tuvo un comportamiento muy pobre. Con ese panorama los capitales se fueron retirando del recinto bursátil,negociándose tan sólo 17,6 millones de dólares en la última semana. En el mercado de títulos públicos, la paridad de los Bónex estuvo muy golpeada debido a la política del Central de vender la serie '87 para regular la liquidez del mercado. La '89 terminó a 56 dólares, lo que implicó una baja del 0,5 por ciento acumulando una pérdida mensual de 11,2 por ciento.

Inflación
(en porcentajes)

Agosto 1989	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto(*)	14,8

Inflación acumulada desde agosto de 1989-julio 1990: 2049%

* *Estimación IPES*

DEFORME PERO NO GRANDE

ESTADO

¿Hay suficiente burocracia estatal especializada en fiscalización tributaria y en control fitosanitario de frutas y hortalizas? ¿Alcanzan las enfermeras y los investigadores en biotecnología? En momentos en que el Gobierno encara una fuerte reducción del empleo público, el autor de esta nota sostiene que en muchos sectores de la burocracia hay notorios déficit de personal. Deformidad no es igual a hipertrofia.

(Por Oscar Oszlak) La hipertrofia del Estado ha pasado a ocupar el centro de la preocupación política y se ha convertido en el principal justificativo para encarar su reforma. Gigantismo, elefantiasis y otros términos altisonantes que renuevan la terminología leviatánica han sido utilizados para describir esta presencia dominante, en la cual, pretendidamente, se concentra la mayor amenaza a la convivencia civilizada de la sociedad argentina. Sólo a través de la jibarización masiva del Estado se alcanzarán —según este diagnóstico— condiciones óptimas de asignación de los recursos, que permitirán estabilizar el funcionamiento de la economía y las instituciones.

Sin embargo, los datos disponibles tienden a relativizar el problema del tamaño del Estado —al menos, en cuanto se refiere al volumen de empleo público— y a desplazar el interés hacia otras direcciones. Considerando exclusivamente el aparato burocrático del Estado nacional puede afirmarse que su tamaño no resulta excesivo frente a países comparables, que su significación presupuestaria en los últimos años es persistentemente declinante y que su tasa de crecimiento se ha mantenido muy por debajo del crecimiento vegetativo de la población y de la fuerza de trabajo económicamente activa. ¿Por dónde pasa entonces el eje del problema? ¿Se trata sólo de "achicar" el Estado o, más bien, de "agrandar" su capacidad de gestión?

La ejecución de la mayoría de las políticas públicas depende de la adecuada combinación de una dotación de personal, infraestructura física y recursos financieros y tecnológicos. El lugar común, o el prejuicio, nos haría suponer que existe un sobredimensionamiento de los recursos, especialmente una dotación de personal superior a la técnicamente exigida por un desempeño eficiente de las funciones estatales. Lo que resulta menos obvio es que gran número de tareas no pueden cumplirse por falta de personal idóneo. O que existen unidades sometidas a una elevada carga de trabajo mientras otras, incluso en el mismo organismo, no desarrollan función alguna y mantienen sus recursos ociosos. Sin pretender negar crédito a la visión popularizada, es evidente que el sector público argentino padece un "síndrome sobra-falta", con abultadas dotaciones en ciertas áreas y déficit notorios en otras.

Además, las reducciones producidas durante los últimos años en los presupuestos ejecutados, han afectado especialmente a las inversiones y gastos de funcionamiento. Esto significa, dicho en un lenguaje menos técnico, que los agentes estatales disponen cada vez de una menor o más deteriorada infraestructura física (inmuebles, vehículos, maquinarias, equipos, instalaciones) y de menores recursos (papelería, repuestos, viáticos, capacitación, comunicaciones, reparaciones, mantenimiento, movilidad) para cumplir con sus funciones cotidianas.

En consecuencia, el problema no parece ser tanto la *hipertrofia* del Estado sino su *deformidad*. O sea, la extraordinaria distorsión que se ha producido, a través del tiempo, en la relación técnica existente entre los objetivos de las organizaciones estatales y la combinación de recursos necesarios para lograrlos.

Las prescindibilidades, los retiros voluntarios, los congelamientos de vacantes, las restricciones a la inversión pública, las medidas de contención de gastos han contribuido a encoger al Estado, pero al mismo tiempo aumentaron su deformidad. Personal supernumerario no calificado, escasamente motivado y mayoritariamente ocioso, continúa poblando decrépitos despachos en los que la rutina desplazó definitivamente a la innovación, mientras que funciones verdaderamente relevantes —y a veces críticas— no pueden desempeñarse por falta de recursos humanos calificados o de recursos materiales indispensables.

Funciones tan heterogéneas como las de evaluación de propuestas de inversión en el marco de convenios bilaterales con otros países, control de gestión de la fiscalización tributaria, control fitosanitario de frutas y hortalizas, programación de compras y suministros de materiales, mantenimiento de rutas y vías ferroviarias, inspección y control de calidad en el embarque de productos de exportación, investigación biotecnológica, contralor del deterioro ambiental, análisis y asignación racional de los recursos pesqueros, evaluación del impacto de los regímenes de promoción industrial, y tantas otras igualmente cruciales para dinamizar la actividad económica y sostener la propia legitimidad de los gobiernos, se cumplen mal o no se cumplen. Se trata de funciones irrenunciables del Estado, que ningún esquema de privatización o desregulación —por más necesario que resulte— puede sustituir. Por lo tanto, aunque el problema tiene otras facetas sobre las que no podemos extendernos, parece ser que no se trata de que el sector público no tiene "qué hacer", sino que no tiene "con qué hacer".

Llamar "modernización" o "transformación" del Estado a simples medidas reductoras del sector público, es un verdadero contrasentido: lo único que consiguen es desnaturalizar aún más la esencia de su función de producción, es decir, le impiden establecer una relación óptima entre recursos para el logro de sus fines.

Este verdadero vaciamiento del Estado tiene causas múltiples, pero algunas de ellas no pueden soslayarse. Más allá de posturas ideológicas, no cabe duda de que las tendencias "expansivas" del Estado han sido promovidas, en buena medida, por los propios sectores que siempre fueron sus principales beneficiarios y hoy propician retóricamente su encogimiento. El Estado contratista, comprador o subsidiador —además del Estado empresario y empleador—, también han sido algunas de las diversas máscaras de este "Jano multifronte" que hoy suscita la polémica.

Más que una reducción del aparato estatal, lo que se ha producido en la Argentina es un desmantelamiento del Estado. Un Estado desmantelado es un ámbito propicio para que su función social sea fácilmente subvertida en beneficio de clientelas corporativas tutelares, de grupos funcionariales, privilegiados o de ocasionales parásitos que medran cuando la prebenda y la corruptela se han enseñoreado. Sobre todo, cuando las efímeras conducciones políticas de los organismos no consiguen retomar la iniciativa ni sustraerse al ritmo y los rituales que les impone la burocracia establecida, perdiéndose una a una las oportunidades de institucionalizar nuevos proyectos, nuevas estructuras, nuevos estilos de gestión. Sin duda, todo ello contribuye a resentir la gobernabilidad de la sociedad en el marco de la democracia.

Iniciativa para las Américas

POCO NUEVO BAJO EL SOL

El investigador de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales sostiene que la propuesta de George Bush no contiene ingredientes que se aparten de los tradicionales lineamientos de la política exterior de Estados Unidos.

(Por Roberto Bouzas) No es difícil comprender las razones por las cuales la Iniciativa para las Américas ha sido recibida con optimismo por parte de la mayoría de los gobiernos de América latina. En un período en el que los más destacados líderes de la región no perdían oportunidad de subrayar su preocupación por el desplazamiento de la atención sobre los problemas económicos de sus países por los cambios en Europa oriental y en la Unión Soviética, la propuesta del gobierno norteamericano actuó de manera inmediata como un poderoso analgésico.

Existe un aspecto, sin embargo, que da algunas bases para el optimismo. La mera enunciación de una "política especial" —aunque más no sea formal— para América latina y el Caribe constituye un cambio en la actitud norteamericana, hacia la región, característica de las últimas décadas centrada en el argumento de que los problemas económicos de esta última se vinculaban con temáticas de naturaleza global que no podían ser encaradas a través de tratamientos diferenciados. Las dos excepciones más importantes a esta regla (la Alianza para el Progreso y la Iniciativa para la Cuenca del Caribe) surgieron en el marco de la intensa preocupación de Washington respecto de sus "intereses de seguridad" en el hemisferio. La jerarquización de la región en la agenda político-diplomática de Estados Unidos que supone el mero lanzamiento de la Iniciativa constituye un elemento que no puede ser desestimado, y que debería ser aprovechado con una propuesta positiva de negociación. Ello requeriría, sin embargo, una evaluación fundada de los determinantes, el significado político-diplomático y las implicaciones económicas de la propuesta norteamericana , algo que no parece estar ocurriendo en la medida necesaria.

En principio, la Iniciativa para las Américas tiene dos destinos. Uno es el de integrarse a la lista de propuestas retóricas derivadas del espasmódico interés norteamericano —motivado en general por consideraciones de seguridad— por los acontecimientos en América latina. En tal caso, su carácter analgésico se expresaría en toda su dimensión. ¿Qué ocurriría, sin embargo, si por razones que por el momento dejaremos pendientes la Iniciativa se traduce en negociaciones concretas?

En tal caso, muy probablemente nos enfrentaríamos con una muy precaria definición de los intereses nacionales y regionales y, en consecuencia, con objetivos de negociación esencialmente reactivos. Esta preocupación ha sido reforzada por el carácter poco elaborado de las respuestas adoptadas (con la obvia excepción de México, cuyos sucesivos gobiernos y también la opinión pública vienen debatiendo largamente la cuestión) y el escaso debate público de los aspectos verdaderamente centrales de la cuestión. En efecto, no deja de resultar sorprendente que hasta el momento hayan recibido tan poca atención algunas preguntas básicas, tales como: ¿qué elementos nuevos hay en el contenido de la propuesta norteamericana?; ¿cómo se relacionan con los intereses de los países de la región?; ¿cuáles serían los impactos de la constitución de un área de libre comercio con Estados Unidos?; o ¿cuáles serían los intereses nacionales prioritarios que debieran promoverse en tal proceso? Esta nota plantea algunos comentarios sobre la primera pregunta, en el espíritu de contribuir a un debate que cuanto más público sea más fructífero resultará.

Un análisis preliminar de la Iniciativa para las Américas no permite descubrir en ella novedades de relevancia, un enfoque "especial" o un cambio sustancial en el contenido de las políticas económicas de Estados Unidos hacia la región:

En materia de comercio exterior, los ingredientes más importantes de la Iniciativa para las Américas ya constituían parte integral de la política comercial de Estados Unidos. En efecto, en la segunda mitad de la década de los ochenta la administración Reagan concluyó acuerdos de libre comercio con Canadá e Israel y, en reiteradas ocasiones, dejó trascender su interés por abrir negociaciones con, entre otros, los países de la ASEAN, Japón, Islandia, Taiwán, México y el Consejo de Cooperación del Golfo. Avanzando en este proceso, a comienzos de 1990 se conoció el próximo inicio de negociaciones con el gobierno de México.

Resulta interesante señalar, asimismo, que la Ley de Aranceles y Comercio de 1984 y la Ley Omnibus de Comercio y Competitividad de 1988 ya concedían al Poder Ejecutivo la autoridad para iniciar negociaciones orientadas a la conclusión de acuerdos bilaterales de libre comercio, los que una vez convenidos serían tratados por el Congreso a través de la "vía rápida" (*fast-track legislation*). Si bien, en la práctica, la concesión de esa autoridad al Ejecutivo tenía como propósito viabilizar el avance de los acuerdos con Israel y Canadá, también constituyó un indicador de la disposición del gobierno norteamericano a promover sus objetivos.

Del mismo modo, la conclusión de acuerdos marco de liberalización comercial o convenios sectoriales con algunos países seleccionados ya formaba parte integral de la política comercial de Estados Unidos como lo demuestra, entre otros, el convenio celebrado con México en 1987, considerado un importante antecedente de las negociaciones para la creación de un área de libre comercio que se lanzarán próximamente de manera formal.

En la práctica, el aspecto más novedoso de la Iniciativa para las Américas en el plano comercial es el compromiso norteamericano de promover reducciones arancelarias más profundas en productos de interés para los países de América latina y el Caribe en la rueda Uruguay de Negociaciones Comerciales Multilaterales.

Es en materia de inversión y deuda externa donde se concentran las mayores novedades de la nueva iniciativa norteamericana. En efecto, las propuestas de creación de un fondo de inversión y de un nuevo programa de financiamiento en el BID destinado a países que avancen en la eliminación de los obstáculos a la inversión internacional (que podría complementarse con los del Banco Mundial) constituyen novedades por su forma. El carácter de las políticas promovidas es, sin embargo, totalmente coincidente con la práctica establecida en Washington, consistente en otorgar una elevada prioridad a la liberalización de los flujos internacionales de capital.

La propuesta de reducción de la deuda de los países de América latina y el Caribe con organismos oficiales norteamericanos también constituye un cambio en la actitud de la administración norteamericana en comparación con sus posiciones previas, y equipara el tratamiento otorgado a la deuda con organismos oficiales de Estados Unidos con el que se ha venido dando a los pasivos con los bancos comerciales en el marco del Plan Brady. Conviene recordar que los bancos acreedores habían expresado críticas reiteradas ante el hecho de que la deuda con organismos oficiales no tuviera un tratamiento similar a la que se promovía para la contratada con la banca comercial. Desde un punto de vista cuantitativo, sin embargo, la propuesta tiene una importancia marginal en términos globales, aunque puede ser relevante para algunas economías menores con una alta proporción de endeudamiento con organismos oficiales de Estados Unidos dentro de sus pasivos totales.

Japón tras el petroshock

EL SOL PONIENTE



El país más fuerte del mundo empieza a sentir el impacto de la crisis en el Golfo Pérsico y el desinfle de la ola especulativa que sustentó su expansión. ¿Tropiezo hacia el liderazgo o comienzo de la decadencia?

Cuando el mundo despertó mirando al Golfo Pérsico, el gobierno y los poderosos conglomerados japoneses —dependientes en un 92 por ciento del petróleo importado— alteraron por un instante su paciencia oriental. Pero una mirada alrededor pronto les devolvió la calma. La economía más fuerte del mundo está bastante más lejos de la zozobra que lo que puede decirse de sus socios desarrollados del Grupo de los Siete.

Simulaciones elaboradas por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE, el club de los 24 países más industrializados del planeta) evaluaron el impacto de la suba del petróleo de 16 a 25 dólares el barril. En caso de que estos valores se mantuvieran —no se contabilizaron picos eventuales, como la suba a más de 30 dólares hace dos semanas— la reducción del crecimiento en dos años sería de casi un punto porcentual en Estados Unidos; de un punto en Europa; y de 1,5 por ciento en Japón.

Claro que el ritmo de expansión es todavía más acentuado entre los países ricos. La economía japonesa creció un 5,5 por ciento en los doce meses concluidos en mayo y experimentó una impresionante alza en el primer trimestre de 1990, de 10 por ciento en términos anualizados. Vista así, la desaceleración sería un freno inevitable en un tren que corría demasiado veloz.

Quizá más indeseable sea el impacto en materia de precios, dada la tendencia alcista que ya se venía experimentando. La inflación pasó de 0,7 por ciento en 1988 a 2,3 puntos el año pasado, como consecuencia de la mayor actividad económica que redujo el desempleo y elevó los salarios en términos reales durante el último bienio. A ese cuadro se añadió una política monetaria flexible, orientada en los últimos años a crear condiciones favorables para el financiamiento externo de la economía estadounidense. Por este costado, las cosas parecen empezar a cambiar con la suba de las tasas por encima del 8 por ciento anual. Se trata de una medida precautoria. La Agencia Japonesa de Planeamiento Económico calcula que un aumento de 10 por ciento en los precios del petróleo eleva un 0,1 punto porcentual la inflación minorista. El panorama es notoriamente menos dramático que en 1973, cuando un incremento similar del crudo provocó un efecto diez veces mayor.

La pujanza del gigante de Oriente a mediano plazo es aún difícilmente predecible. Quienes lanzan sombras de duda advierten que el motor del fenomenal enriquecimiento de los últimos años no fue sólo el superior potencial productivo en comparación con la relativa decadencia de EE.UU. La especulación en la Bolsa desempeñó un papel muy importante en ese proceso, al lado de los excelentes resultados comerciales y de las exportaciones de capital.

El mercado de acciones de Tokio ha sido una maravillosa máquina de dinero gratis para las empresas japonesas. Por ese medio, las compañías levantaron hasta 150 mil millones de dólares por año, una suma que invirtieron en agresivas expansiones en el sector doméstico y en una onda global de adquisiciones, comprando todo lo que les apareciese enfrente. Desde empresas siderúrgicas norteamericanas hasta el Rockefeller Center en Manhattan; desde condominios en Honolulu hasta pinturas de Renoir y Van Gogh.

Un estudio de la Bolsa de Valores y el Ministerio de Finanzas precisó que en los tres años cerrados el 31 de marzo de 1989, casi 10 por ciento de los títulos negociados (128 acciones) fueron blanco de operaciones especulativas. Los yuppies de ojos rasgados lograron elevar sus precios entre 200 y 1000 por ciento en un plazo de dos años después de su adquisición. Pero el globo comenzó a perder aire y desde este mes rigen normas —ampliamente apoyadas por los grupos perjudicados, como las automotrices Nissan y Toyota y la fabricante de equipos fotográficos Konica— que desalientan las maniobras.

El efecto combinado del embargo a Irak y el desinfle especulativo ya se está haciendo sentir en casos puntuales. Según informes publicados en la prensa japonesa, las 18 principales empresas comerciales del país registraron en el primer semestre del año contratos por 5700 millones de dólares con Bagdad. Y por la escasez de financiamiento muchas firmas decidieron congelar sus gastos: tal el caso de la Sony, que este año mantendrá sus inversiones en 1900 millones, después de haberlas incrementado en 39 por ciento el año pasado.

La desaceleración se sentirá dentro y fuera del país del Sol Naciente. La afluencia de capitales hacia Estados Unidos podría agravar las dificultades en varios sectores. Por ejemplo, el año pasado instituciones japonesas ayudaron a financiar la mitad de las nuevas construcciones de vivienda en el estado de California. La retracción nipona se traducirá en pagos más elevados de las hipotecas sobre las casas nuevas.

Otra consecuencia podría advertirse en la política aperturista implementada en los últimos tiempos, bajo presión de EE.UU., orientada a reducir los fabulosos superávit de la balanza comercial, aunque todavía son pocos los que apuestan a un cambio drástico de tendencia.

Con menos producción, inflación en alza, capitales especulativos que se diluyen y un frente externo que presenta precios de insumos más elevados, Japón enfrenta un nuevo desafío que lo coloca en la primera disyuntiva seria de los 90. Por delante se abren dos caminos: el del liderazgo después de la crisis o el cumplimiento de la premonición lanzada por el escritor inglés Bill Emmot, autor de *The Sun Also Sets* (El sol también se pone), algo así como una metáfora para indicar el inicio de la decadencia.

PISANDO EL FRENO

	1988	1989	1990	1991
Producto bruto (%)	5,7	4,9	4,7	4,0
Inflación (%)	0,6	1,5	2,7	2,6
Balance en cuenta corriente (u$s miles de millones)	79,6	57,2	48,5	59,4

Nota: el precio del barril de petróleo se tomó a 17 dólares.
Fuente: OECD Economic Outlook.

ENFOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

La experiencia de los últimos años demuestra con creces que no hay hiperinflación posible si previamente no se desata una corrida cambiaria. Sobre esta única y elemental premisa el ministro de Economía basó sus anuncios que muy probablemente sirvan para alejar el *estallido* inmediato de los mercados. No sería nada extraño que las draconianas medidas de ajuste fiscal y astringencia monetaria alcancen a evitar que la revalorización nominal que tuvo el dólar durante agosto (un incremento del 15 por ciento que fue equivalente a la inflación del mes) se transforme en setiembre en aumentos superiores al del índice de precios; con muy baja emisión monetaria, abundantes reservas en el Banco Central y tasas de interés que volverían a ser positivas, la gente de Erman González confía en anular el peligro de un nuevo dolarazo.

Pero neutralizar los síntomas de *estallido* en los mercados no es lo mismo que desacelerar la inflación. Aun cuando las medidas permiten anticipar una caída adicional en la demanda y un nuevo retroceso en el nivel de salarios "en australes", hay más de un argumento en favor de la permanencia de altos índices inflacionarios:

- la evidente actitud de los empresarios de compensar la caída en el volumen de ventas con el aumento de precios, práctica muy común en una economía que, como ésta, se va concentrando y oligopolizando.
- la inercia que surge de los mecanismos de indexación;
- el incremento del costo tarifario y financiero, e incluso el probable aumento de los salarios "en dólares", que es la pauta motriz del razonamiento empresario en una economía dolarizada.

Si hace ya bastante tiempo la conducción de Economía archivó en el fondo del cajón las promesas de revolución productiva (ni uno de los anuncios apuntan en ese sentido), ahora comienza a quedar en claro que se olvidaron de la estabilización a niveles de un dígito. Todo se limita a desactivar el *estallido* de los mercados con la ingenua esperanza de que la perseverancia en el rumbo diseñado terminará de convencer a los socios de la alianza, regenerará la confianza e impulsará las inversiones.

Mientras desde las entrañas del propio Gobierno comienzan a surgir preocupaciones (el vicepresidente Duhalde fue el único que las hizo públicas aunque la mayoría las repite en privado) acerca de un *estallido social*, nadie parece inquietarse por otro tipo de explosión que, en caso de concretarse, haría saltar en pedazos la inestable tranquilidad social.

A diferencia de lo que se pensaba hasta marzo de este año cuando todavía reverberaba el dólar "recontraalto" del que habló Guido Di Tella a mediados de 1989, el modelo que se perfila (ver nota de apertura de este suplemento) está dejando sin posibilidades de exportar a un creciente número de industrias que en el último año aprovecharon esa válvula de escape para zafar del desplome del mercado interno, y también está reduciendo el margen de beneficios para aquellos que aún con este tipo de cambio mantienen competitividad internacional. La perspectiva industrial se agravó aún más en las últimas semanas con la apertura económica, que además de atentar contra las ventas internas, achica el espacio para reorientar parte de la producción hacia el mercado brasileño, ya que una rebaja de aranceles válida para importaciones de cualquier país limita las posibilidades de integración con Brasil en la medida que recorta la preferencia arancelaria que se puede ofrecer bilateralmente. ¿Tendrá algo que ver con esto la Iniciativa para las Américas de Bush?

Por ahora los grandes grupos industriales siguen ideológicamente embriagados por el liberalismo económico del Gobierno y por el desguace del Estado. Si bien es cierto que para unos pocos es probable que el acceso masivo a empresas y negocios del Estado contrabalancee con ventajas los efectos negativos del achicamiento del mercado interno y del cierre de la válvula exportadora, es hora de preguntarse si no está llegando el momento de que varios de los grandes grupos económicos tomen conciencia de que para ellos esa ecuación es negativa.

Un alerta fue la carta abierta que el ejecutivo de Techint, Salvador San Martín, le envió el viernes pasado al Presidente a través del correo de *Ambito Financiero*: "No tenemos una política de exportación. Tenemos, eso sí, bien definida una política de importación con tipo de cambio *rebajo*, reducción severa de aranceles, liberalización de importaciones, pasividad y tolerancia para el dumping de todo tipo, etc... Le confieso que esta política no sólo no la comparto, sino que la considero muy perjudicial para los intereses nacionales, y usted verá señor Presidente que el tiempo me dará la razón y usted mismo reaccionará pronto contra ella modificándola... Y téngalo muy en cuenta: sin un viguroso desarrollo industrial, la Argentina no tiene destino." Y eso que este tipo de advertencias, que por ahora se comunican "muy respetuosamente y con toda consideración", proviene de un grupo para el que la cuenta de sumar privatizaciones y restar caída de ventas internas y externas tiene resultado positivo.

La mano en la canasta










Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta.

	Carrefour			Spinetto			Norte			Disco		
Leche La Serenísima Cartón Rojo	3685	32,6	32,6	3068	4,0	8,0	3050	0	2,0	3100	0	3,0
Manteca La Serenísima, 200 gr.	4990	5,2	5,2	4846	4,0	22,1	4940	0	14,4	4990	0	9,2
Papel higiénico, Higienol, p/4	7770	13,4	12,3	7810	0	7,0	7640	0	9,3	7900	0	5,3
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	7190	4,5	3,5	7220	0	—	7290	0	5,7	7130*	0	2,9
Salchichas Vienissimas p/6	4523	0	7,0	4350	4,1	20,8	4350	0	20,8	4530	0	9,7
Hamburguesa Granja del Sol p/4	6587	—	11,3	6130	0	48,8	6170	0	22,9	6700	4,7	21,8
Jamón cocido, 100 g.	4311	20,0	65,8	3910	0	9,9	3537	-10,0	30,7	3990	8,1	—
Pan Lactal Fargo, gde.	5940	-0,6	9,3	6290	0	10,0	5960	0	9,8	6250	0	9,8
Galletitas Express, 130 grs.	1256	19,0	27,6	1290	0	15,2	1560	20,9	57,6	1490	0	19,2
Coca Cola, 1 lt.	3180	0	7,8	3120	0	11,8	3290	0	10,0	3290	0	10,0
Papa 1 kg.	5200	0	4,2	3600	20,0	0	5805	0	28,7	5419	2,8	-1,6
Tomates al natural Arcor, lata	2480	—	18,7	3100	10,3	43,5	2590	8,4	23,3	2890	0	20,9
Detergente Cierto, 1 lt.	5290	0,8	13,8	6000	0	39,9	5290	0	12,8	5750	0	3,6
Asado, kg.	9490	-3,6	11,8	9163	0	16,5	9990	0	11,1	9700	0	31,1
Carne picada especial 1 kg.	16990	-10,7	3,5	14500	-3,1	16,0	14500	0	16,0	14900	0	15,5
Dentífrico Colgate 180 gr.	—	—	—	—	—	—	6730	-0,9	16,2	6690	-3,7	11,7
Queso MiniFymbo 250 g	8078	4,1	6,0	6575	0	34,2	6483	4,1	—	6475	-11,6	-11,6
Dulce de leche Gándara 500 g	7907	5,1	34,2	6448	-7,9	—	7160	17,4	5,0	7850	0	8,9
Huevos, docena	4800	0	-3,8	4900	0	-9,3	4960	2,9	7,8	4900	0	0
Café La Morenita, 500 g	13550	6,9	6,9	14400	5,1	15,2	13600	0	7,2	14200*	-1,4	10,2
Azúcar Kg	3170	11,2	15,3	3390	11,1	26,0	2990	3,5	11,2	2990	0	0
Sal fina, 500 g	1250	0	4,2	1395	4,9	13,4	1350	0	0	1490	0	0
Zanahoria, kg.	1990	0	0	2550	0	21,4	2900	0	-17,1	2373	4,4	-14,3
Lavandina Ayudin, 1 l.	2760	0	0	3090	12,4	9,2	—	—	—	3050	0	5,2
Aceite Cocinero 1 lt. envase PVC	5440	13,6	36,3	4990	—	42,3	5370	14,5	38,0	5300	13,0	37,7
Shampoo Springtime 400 cm3	7640	1,9	9,9	9900	0	8,8	9470	20,0	21,4	7650	0	0
Jabón en polvo Ala. Caja 800 gr.	7890	3,9	9,6	8320	9,5	4,9	7990	1,1	1,1	9150	—	3,2
Patitas de pollo Granja del Sol.	22182	0	59,7	15900*	0	-6,5	20910	0	19,1	22750	4,8	17,9
Sopa Knorr sobre	4590	0	-1,1	5060	10,2	6,1	5290	8,0	13,8	5450	0	6,9
Té Green Hills, 50 saquitos	6530	12,6	18,7	6740	0	6,0	6490	0	8,3	6580	—	17,7
Jabón Rexina, 180 gr.	2950	9,7	18,5	—	—	—	2990	0	0	2850	0	-14,9
Servilletas de papel Lunch p/100	5200	0	6,1	6390	22,9	5,6	5570	0	—	6300	0	5,9
Nesquick lata 500 gr.	9820	0	0	9990	1,7	-5,8	9950	0	0,5	10590	0	-3,6
Harina Leudante Blancaflor 1 kg.	—	—	—	3630	0	52,5	3490	0,3	29,7	3990	6,4	38,1
Puré Cheff, 130 gr.	4750	0	-4,6	5930	29,2	1,0	4790	0	-4,0	5690	—	14,0
	203.663			**197.275**			**201.235**			**207.767**		

TOTAL: Sumando sólo los productos encontrados en todos los supermercados.

BANCO DE DATOS

TECHINT

Varios cambios de importancia acaban de producirse en el más alto nivel de conducción de las empresas siderúrgicas del grupo Techint. El más relevante fue la designación de Paolo Rocca —el benjamín de los tres hijos del *capo massimo* Roberto Rocca— como vicepresidente ejecutivo de Siderca en reemplazo de Carlos Tramutola, quien por ahora sigue como director y además está instalando su propia consultora empresaria. Por otra parte, el gerente general de Siderca, Javier Tizado, pasó a ser vicepresidente ejecutivo de Propulsora Siderúrgica. En la presidencia de esta empresa continúa el mayor de los herederos, Agostino, quien además es vicepresidente primero de Siderca. El heredero del medio, Gianfelice, está radicado en Italia a cargo de la poderosa Techint Milano. A diferencia lo que ocurrió con las siderúrgicas no hubo modificaciones en los primeros mandos de la constructora Techint (Roberto Sanmartino sigue como vicepresidente ejecutivo) ni en la holding-inversora Santa María donde Federico Peña retiene el primer lugar y Arnaldo Musich, el segundo.

CITI-HUANCAYO

Dos grupos de notable crecimiento en los últimos años como el Citibank y Huancayo se unieron en el consorcio Euro Marche para competir por la privatización del complejo frigorífico entrerriano Santa Elena, que emplea a casi dos mil personas y exporta productos cárneos por más de 100 millones de dólares anuales. El socio del Citi en este emprendimiento es un holding que controla nueve empresas industriales y agropecuarias (la más importante es el Frigorífico Rioplatense que fabrica los productos Good Mark y Carny) que en conjunto facturan más de 200 millones de dólares por año y son responsables del 7 por ciento de la faena de carne del país. Los socios principales son Rodolfo Constantini, Julio Novillo Astrada, Enrique Santamarina, Alberto Peralta Ramos, Guillermo Fiorito, Jaime Zuberbuhller y Pedro Byrne. La oferta que presentó Euro Marche para Santa Elena compite con la del consorcio formado por el Frigorífico Alberdi de Entre Ríos y por una empresa constructora de San Nicolás.

CADIPSA-COFIPA

Sobrepasada por los compromisos financieros derivados de las áreas petroleras marginales que ganaron en sociedad con British Gas (entre ambas deben pagar esta semana 150 millones de dólares en efectivo), Cadipsa-Cofipa decidió retirarse del grupo Aguila de empresas locales que forma parte del consorcio Nortelco que se hará cargo de la región norte de ENTel.